



日本株式市場の下落を受けて

要約

- 日本株式市場の混乱は、米国のインフレや金利上昇懸念などを受けた米国株式市場の調整が発端です。
- 米国のパニック的な動きが一巡すれば、早晚、日本株式市場も徐々に落ち着きを取り戻すものと現時点では考えられます。

2月5日月曜日のニューヨーク株式市場が、前週末に続き大幅下落し、ダウ工業株30種平均が前週比4.6%安の24,345ドル75セントとなったことを受けて、6日火曜日の東京株式市場も大幅続落となり、結局、東証株価指数(TOPIX)は前日比4.4%安の1743.41で取引を終えました。



今回の日本株式市場の混乱は、米国のインフレや金利上昇懸念、それを受けた米国株式市場の調整がその発端です。2月2日に発表された1月の米雇用統計は、市場予想を上回る内容で、失業率は前月比変わらずの4.1%、非農業部門雇用者数が前月比20万人増でした。とりわけ市場に驚きを持って受け止められたのが、時間当たり賃金の動きが、前年比2.9%の上昇と2009年以来の水準となったことです。これにより米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げペースの加速懸念が高まり、米国債券市場の下落(利回りの上昇)および米国株式市場の下落が引き起こされました。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。

【当資料のお取り扱いにおけるご注意】本書は、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本書に記載されたデータや記述等は過去の事実や実績を示したものであり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。本書で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性があります。市場の見通しに関するコメントは、本書作成時における日本株式運用部の見方を反映したものであり、将来の時点において予告なく変更される可能性があります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント

商号等：インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第306号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

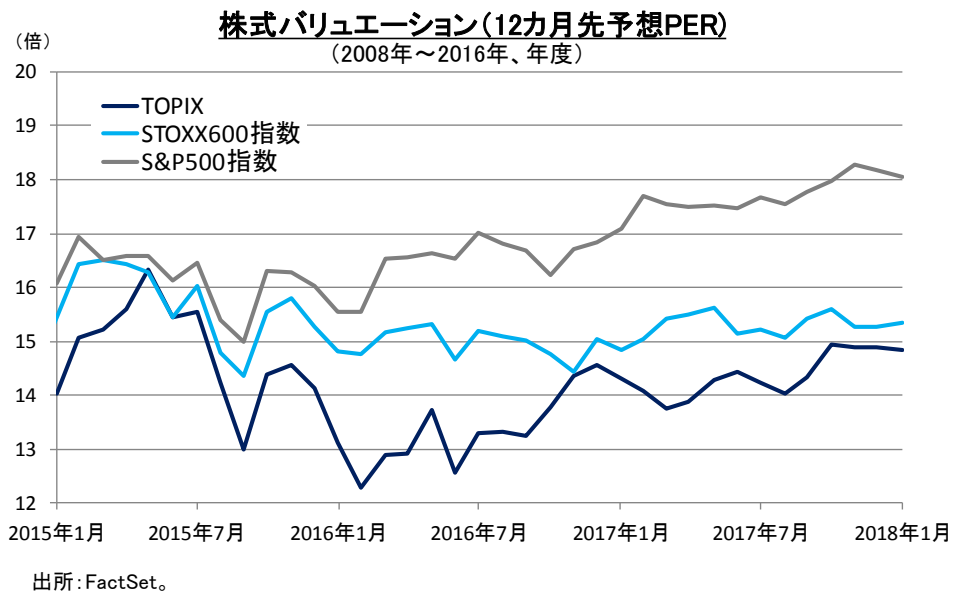
ファンドの照会先:お問い合わせダイヤル 03-6447-3100
 受付:営業日の午前9時から午後5時まで
 ホームページ <http://www.invesco.co.jp/>



イエレン前FRB議長をはじめとするFRBのメンバーは、2018年中に3回の利上げを予想しており、これが市場のコンセンサスでもありました。しかし、市場参加者からしてみれば、「中央銀行が言う通りの予想をしていたら、今回の雇用統計がそれに疑問符を付けるような内容だったため、驚きから急激なポジション調整が起き、金利が急上昇した」ということだと思われまます。

株式市場においても、『米国の景気自体は好調で、失業率など労働市場もタイトな状況にもかかわらず、なかなか賃金上昇が見られない。だから金利も緩やかな上昇にとどまる』という「適温経済」をメインシナリオとしてきたため、その変調、もしくはその可能性に驚いたということだと思えます。

ただし米国株式について言えば、早晩の株価調整は不可避な状況にあったと言えます。ありました。もともと2017年前半から、好調なグローバル景気や企業収益などを背景に、右肩上がりの展開が続いておりましたが、昨年末に税制改革法案が通過してからは、景気の更なる上振れや、米企業のリパトリ(海外で滞留している資金を米国へ還流させること)およびそれによる自社株買いや増配の可能性が取り沙汰され、米国株の上昇スピードが加速している状況でした。1月のS&P500は5%、NASDAQ総合指数は7%以上も上昇し、S&P500は10カ月、NASDAQ総合指数は7カ月連続高という驚異的な上昇ぶりです。米国株式市場で時価総額上位を占めるIT銘柄を指す“FAANG(フェイスブック、アマゾン、アップル、グーグル(親会社はアルファベット))”も、アルファベットは単月で11%、アマゾンにいたっては24%の株価上昇でした。こういった状況に鑑みれば、調整はいつあってもおかしくなかったわけで、短期的な変動幅は大きくとも、ここはまず冷静になることが重要だと思えます。



※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。



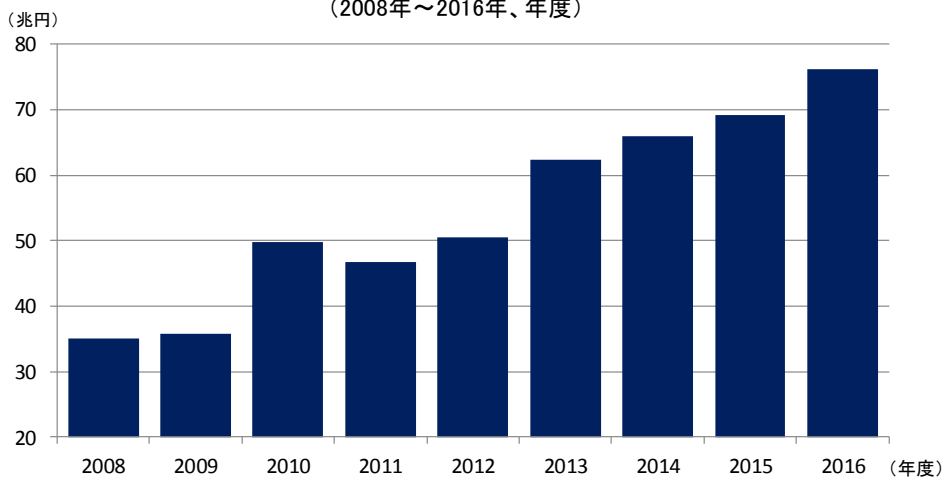
翻って日本株式市場ですが、米国株と違って、もともと市場全体のバリュエーションに割高感があったわけではありません。2017年の1年間で、主要株価指数は約2割程度上昇しましたが、これは業績の拡大をともなった株価上昇で、バリュエーションが拡大したわけではないのです。前月も米国株が急騰する一方で、日本株は円高の進展もあり1%程度の上昇にとどまりました。それにもかかわらず、一旦世界的に株価調整が始まると、震源地の米国並み、あるいは時としてそれ以上の下落となってしまうのは、残念ながら日々の東京市場の売買高の6-7割を外国人投資家が占めている事情が大きく影響しています。

しかし、こういった状況の時こそ、個別企業のファンダメンタルズの見極めが重要です。中長期的な株価形成にもっとも影響を与える企業業績は順調そのもので、業績面から今回の株価急落を説明することには無理があるでしょう。現在2017年度第3四半期の決算発表シーズンの真最中で、銘柄数ベースでは東証1部上場の約4割程度、800社近くの企業が発表を終えましたが、売上高10%増、経常利益16.8%増(除く金融)と引き続き好調を維持している他、110社以上が年度の会社計画の上方修正を発表※しています。現時点では、市場全体で今年度は10%台半ば、来年度も一桁後半から10%前後の増益が見込まれており、この点からも今回の株価調整が大幅かつ長期になる可能性はかなり低いのではないかと考えられます。

※みずほ証券調べ

日本の全産業(除く金融)の経常利益

(2008年～2016年、年度)



出所: 法人企業統計。

このように、今回の株価調整は、米国のインフレや金融政策に対する見通しの変化が直接のきっかけにはなりましたが、もともと米国株は、これまでの急上昇や「適温経済」に対する過度な楽観論の広がりなど、いつ調整が起きても不思議でないほどの状況であったという認識を持つことが重要です。一方で、海外投資家のポジション調整により、日本株も大きな影響を受けておりますが、上述の通り、企業業績やバリュエーション面からは本格的な弱気相場入りとなる可能性は低いと考えています。米国のパニック的な動きが一巡すれば、早晚、日本株式市場も徐々に落ち着きを取り戻すものと現時点では考えております。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果などをお約束するものではありません。